



在波動市況中發現價值機會

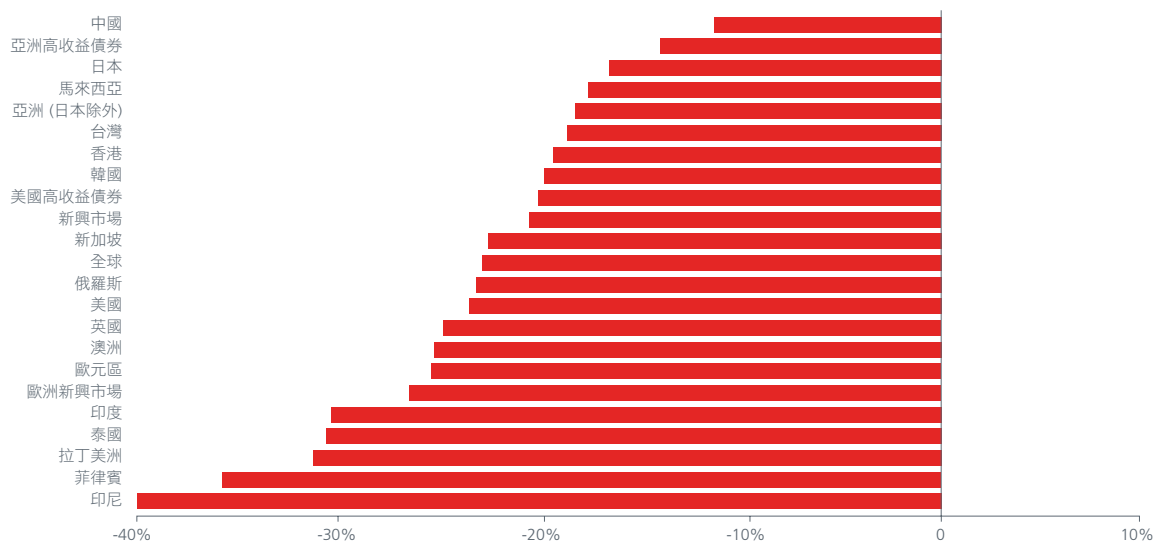
Samuel Bentley 客戶基金經理，新加坡瀚亞投資

不少資產類別遭顯著拋售，現時價格顯得便宜。然而，純粹估值便宜並不代表市場已經見底，因為低處可能還未算低。鑑於 2019 新型冠狀病毒 (COVID-19，簡稱新冠肺炎) 疫情陰霾未退，預料市場仍將反覆波動。無奈的是，在負面氣氛籠罩下，市場對基本因素和估值水平置之不理。

新冠肺炎疫情的主要衝擊已席卷市場。在撰文之時，MSCI 綜合亞洲 (日本除外) 指數年初至今報跌 18%，中國傳出疫情受控的消息，因此跌幅最小。請參閱圖 1。然而，許多其他國家仍竭力控制疫情擴散。隨著疫情對環球經濟及金融市場的影響越來越明顯，市況很可能持續波動。

下一階段可能是信貸違約衝擊銀行體系 (尚未出現) 和失業率趨升削弱市場需求。各地政府竭盡所

圖1. 環球股市年初至今急劇下跌¹



能，協助受影響行業維持營運。全球央行致力確保經濟體系的流動資金充足，以維持金融市場穩定。各國均迅速推出規模龐大的貨幣及財政政策。但措施能否有效緩和經濟所受的衝擊，仍有待觀察。

期間，金融市場很可能繼續反映這些不明朗因素。在目前市況下進行投資須講求紀律。選股固然關鍵，但問題在於市場遭拋售之後，現時是提供價值機遇，還是價值陷阱。

堅持價值取向

在這況下，投資者應以甚麼為焦點？以下是股票投資團隊為堅持價值取向而採取的三個重要步驟。

其次，我們的團隊認為投資者必須「高瞻遠矚」，不被目前的市場雜訊影響，並評估現時的市場環境是否主要影響短期投資氣氛及企業盈利（對估值的影響較少），抑或會帶來結構性衝擊，可能影響企業的長遠盈利，而長遠盈利正是團隊估值模型的主要動力。就此而言，我們旨在識別公司的中期可持續盈利水平，並分析其主要盈利動力。

第三，團隊著眼於公司的財政質素及穩定性，以了解我們應承擔較多或較少的財政風險。我們已逐一審視投資組合的持股，以確保我們的估值模型如實反映所持公司的財政實力。

在目前市場受壓期間，著重估值與確保團隊詳細了解所持的公司同樣重要。此外，我們的團隊將繼

續審視整個股票範疇，以發掘新的潛在投資意念——對近期消息似乎反應過度及值得研究的意念。

我們的現有持倉

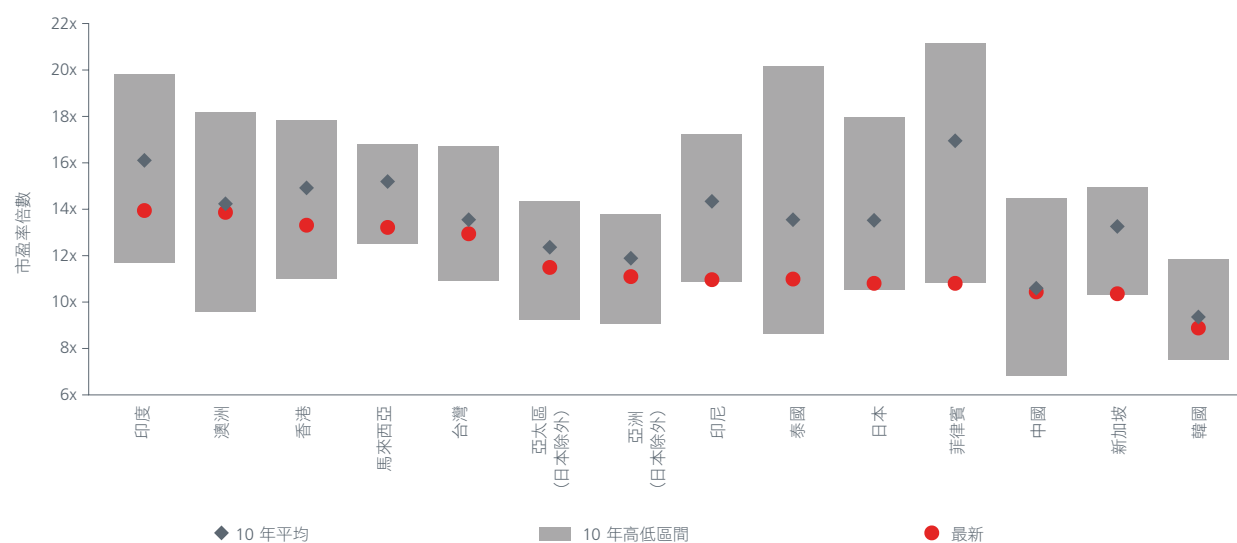
我們的國家和行業配置取決於「由下而上」的選股。團隊對中國大型和流動資金充裕的銀行持偏高比重，與 2008 年金融危機期間比較，其現時的撥備水平較高，而且財政實力較佳。這些銀行在跌市期間較具防守性。相反，我們對澳洲銀行維持偏低比重。澳洲作為商品型經濟體，市場及貨幣均受中國經濟放緩影響而每日大幅波動，並出現顯著拋售。整體來說，團隊對金融股持偏高比重。

我們在韓國、台灣和中國市場的科技業發掘了不少估值吸引的股票，因此對個別科技股亦持偏高比重。不少科技股的表現相對穩健。

團隊近年對估值吸引的能源和物料股略為審慎，因為當中許多公司均甚為依賴商品週期。現有持倉偏重對商品價格敏感度較低的公司。因此，即使這些公司在目前波動的市況下受挫，相信我們的資產配置相對強韌。

鑑於現時健康護理業成為全球焦點，該類股票表現優秀；然而，健康護理股在股市急挫前估值昂貴，到了現時仍然頗為昂貴。因此，團隊的相關持股甚少。同樣，受追捧的非必需消費品股估值高昂，而且提供的機會不多；然而，數家大型企業因在家購物活

圖2. 估值低於 10 年平均水平²



免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文件由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞投資香港」)編制，僅供數據參考。未經事先書面同意，不得翻印、刊發、傳閱、复制或分派本文件全部或部份予其它任何人士。本文件並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。投資者未獨立核實本文件內容前，不應採取行動。本文件所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文件所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文件資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表任何瀚亞投資香港或瀚亞投資基金將來或有可能達致的表現。投資的價值及其收益，可跌亦可升。投資涉及風險，投資者或無法取回最初投資之金額。瀚亞投資香港是英國 Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞投資香港和 Prudential plc. 與一家主要在美國營運的 Prudential Financial, Inc., 沒有任何關係。本文件由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



英國保誠集團成員 